



Um país que insiste em não apreender com a história

“A inflação é péssima, mas o impasse externo é mortal”

M.H. Simonsen, *Jornal do Brasil*.09/07/1979

*Fábio Dória Scatolin**
*Gabriel Porcile Meirelles***
*Marcelo Curado****

Recentemente o Presidente do Banco Central considerou ser inevitável que o país passe a conviver com déficits em transações correntes nos próximos meses. Na mesma direção, a respeitosa “Conjuntura Econômica” editada pela FGV do Rio de Janeiro em sua edição de novembro passado⁵ afirma que, dada a benevolência dos brasileiros com a previdência social, o déficit nas transações correntes seria inevitável em função da insuficiente poupança doméstica. A solução sensata para isso seria aceitar a valorização da moeda brasileira, aceitar um pequeno déficit (sic) em transações correntes e ainda elaborar uma estratégia para atrair capital estrangeiro. O objetivo do presente artigo é discutir possíveis consequências do reaparecimento do déficit em transações correntes, após quatro anos de saldos positivos. O retorno do déficit no último mês de outubro parece ser a estratégia do Banco Central brasileiro, com o respaldo do setor financeiro e de alguns setores da economia.

A defesa de déficits em transações correntes como forma de viabilizar uma expansão da poupança externa não é nova na história econômica brasileira. Gustavo Franco, quando diretor, e posteriormente, como presidente do Banco Central no primeiro governo de FHC, justificava o crescente déficit e endividamento externo com o argumento que países em desenvolvimento deveriam complementar sua poupança com poupança externa. Os déficits em transações correntes seriam adequados se financiados com a poupança externa. Infelizmente, em janeiro de 1999, após atingir 4,5% do PIB, o mercado financeiro internacional se recusou a financiar tal déficit e o país foi obrigado a desvalorizar fortemente sua moeda, e remodelar sua política macroeconômica. Nesse momento adota-se o regime de

* Doutor em Economia pela University of London. Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: scatolin@ufpr.br

** Doutor em História Econômica pela *London School of Economics*. Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR) e Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: porcile@uol.com.br

*** Doutor em Economia pela UNICAMP, chefe e professor adjunto do Departamento de Economia da UFPR. Endereço eletrônico: mcurado@ufpr.br

⁵ Ver carta do IBRE “Conjuntura Econômica” Novembro de 2007 pg 8

metas de inflação, a lei de responsabilidade fiscal, a busca do superávit primário e o regime de câmbio flutuante.

Se voltarmos um pouco mais na história, o II PND do presidente Geisel (1974-1979) também seguiu essa trajetória (embora num contexto externo e interno muito diferente), após o choque do petróleo de outubro de 1973. O país, naquele momento, se defrontava com pelo menos três caminhos a seguir. Primeiramente, ele poderia alterar seu modelo de inserção na economia mundial na direção de uma estratégia orientada à exportação, como os NICs asiáticos. Uma segunda opção seria ajustar o déficit comercial via desaquecimento da economia, através da recessão (como os países da OCDE fizeram). Ainda, uma terceira opção era seguir crescendo da mesma forma que os anos anteriores, isto é, via aprofundamento da substituição de importações de insumos básicos e bens de capital. A expectativa era de que a crise internacional fosse passageira e que os déficits em transações correntes poderiam ser facilmente financiados com os petrodólares reciclados no mercado internacional.

Foi adotada a terceira opção, cujas conseqüências, no entanto, foram desastrosas. Houve um crescente déficit em transações correntes, que atingiu quase U\$ 9 bilhões em 1978. Infelizmente, em 1979 tivemos um novo choque de petróleo e uma alta de juros internacional liderada pelo Banco Central norte-americano, que gerou um passivo externo impagável nos anos subseqüentes. Somente no começo dos anos 90 foi equacionado esse desequilíbrio com o alongamento de prazos e a aceitação de um deságio dentro do plano Brady. Em verdade, no início de 1985, a situação externa brasileira já tinha melhorado muito, mas a forma que o plano cruzado foi concebido e implementado levou outra vez a um crescente déficit nas transações correntes e à subseqüente moratória em fevereiro de 1987. Em resumo, por três vezes nos últimos trinta anos o déficit crescente em transações correntes foi fundamental para condenar o país à semi-estagnação.

Que lições o país pode tirar destas crises externas que comprometeram nosso crescimento econômico nas últimas décadas? São três as lições. Em primeiro lugar, o sistema financeiro internacional está assentado em um regime de câmbio flutuante com uma instabilidade congênita desde o fim do padrão dólar ouro em 1971. Neste ambiente, déficits crescentes são punidos exemplarmente com desvalorizações como estamos vendo hoje com o próprio dólar. Em outras palavras, nem mesmo a moeda gerida pela potência hegemônica está imune a esta característica do sistema pós Bretton Woods. Em segundo lugar, déficits na conta de transações correntes cada vez mais elevados é o caminho mais fácil para a irrupção

de crises externas. Em terceiro lugar, o superávit comercial brasileiro está assentado principalmente em preços elevados das *commodities* como em outros momentos da história. Qualquer reversão destes preços pode levar a uma deterioração rápida da balança comercial com déficits crescentes em transações correntes. Não é por acaso que autores como Krugman e Eichengreen têm alertado para a necessidade da manutenção do equilíbrio externo (nem déficits elevados nem superávits elevados) junto com o equilíbrio doméstico como forma de manter um crescimento sustentável.

Desta forma, ao contrário daqueles que acreditam que as restrições externas ao crescimento são coisas do passado, este breve artigo defende a necessidade de se ter uma política capaz de manter o equilíbrio das contas externas.

Tal como no passado, a situação atual da economia brasileira reflete um momento absolutamente especial da economia internacional. A manutenção do ritmo de crescimento dos gastos com consumo dos norte-americanos tem como contrapartida a geração de mega-déficits em transações correntes “financiados” pela política de compra de dólares por parte dos Bancos Centrais dos países superavitários, particularmente pelo Banco Central chinês. A abundância de dólares que tem beneficiado a nossa situação externa é, portanto, fruto de uma construção particular na qual se combinam elevado crescimento do consumo dos norte-americanos com o acúmulo de reservas em dólares pelos Bancos Centrais de diversos países. Até quando esta simbiose, essencial para manter o ritmo de expansão mundial, será mantida?

A sustentação de elevados níveis de demanda na economia norte-americana, combinada com o processo de desvalorização da moeda, podem ter impactos inflacionários cuja contenção passaria quase que inevitavelmente pela mudança na política monetária, tornando-a mais restritiva. Neste sentido, vale à pena a lembrança da política utilizada em fins dos anos 70. Após o colapso de Bretton Woods, o processo de desvalorização do dólar se deu de forma significativa, ampliando as pressões inflacionárias derivadas dos choques do petróleo. A brutal elevação das taxas de juros norte-americanas em 1979, conduzidas por Paul Volker, mudou completamente a lógica de alocação de capitais de curto prazo em nível internacional. O retorno de capitais para os Estados Unidos acabou tendo como resultado final uma forte valorização da moeda norte-americana, estratégia que ficou conhecida na literatura como “política do dólar forte”.

Outra questão que coloca em dúvida a conveniência deste padrão de crescimento diz respeito ao problema em acumular, enquanto reserva internacional, um padrão monetário que tem se desvalorizado significativamente. Até quando os Bancos Centrais de países

superavitários estarão dispostos a acumular como reserva uma moeda que se desvaloriza, é outra questão em aberto.

Todas estas questões, deixando de lado os fatores complicadores da atual crise imobiliária norte-americana, trazem à tona um ponto fundamental para o debate: a atual abundância de dólares é um momento particular e que pode no curto ou médio prazo, ser alterada. “O céu de brigadeiro” da economia internacional não deve, em suma, durar eternamente e as restrições externas ao crescimento não devem ser tomadas como um problema superado.

A frase de Simonsen na epígrafe deste texto de 1979, as sucessivas declarações de Delfim Neto e as constantes declarações de Belluzo sobre o tema são evidências que muitos economistas, de diversas escolas, preocupam-se com os ensinamentos da história. Mas a insistência do Banco Central em persistir na trajetória de crescentes déficits em transações correntes sugere que nem todos aprendem com os erros do passado. É impossível não lembrar o que foi dito dos Borbons quando regressaram ao trono da Espanha em 1815: “não aprenderam nada, não esqueceram nada”.